

东吴基金投资管理部：严峻的四月 货币政策猜想 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/487/2021\\_2022\\_\\_E4\\_B8\\_9C\\_E5\\_90\\_B4\\_E5\\_9F\\_BA\\_E9\\_c33\\_487393.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E4_B8_9C_E5_90_B4_E5_9F_BA_E9_c33_487393.htm) 总体认为，4月份整体货币政策将面临诸多挑战，除了通胀继续在高位运行之外，新增贷款破线，到期资金创出天量，另外外围的热钱在大面积涌入。首先，信贷控制依然要加强。根据得到的消息，3月新增贷款为4000亿元，这样前3季度的信贷接近15000万亿，不但超越了去年同期水平，达到了历史上的巨量14960亿元。今年首月的8000多亿元的新增贷款多少有一些意外，但是3月的数据表明，尽管4000亿元的规模低于去年和前年的同期规模，但是整体第一季度放贷意愿强烈，从全年的比重看，如果08年的新增贷款控制在去年的水平的水平的话，则08年第一季度的节奏在41.09%，远远高于40%的心理位置，也高于38%的之前预定水平，高于去年前年不高于40%的水平。最近货币市场突然紧张，一个是和IPO开锣有关，最为重要的是和信贷当局对于中小银行资金监管加强有关，比如对于回购展期和超储率都做了相关的规定，我们认为这些举措都有信贷调节有关，间接导致了货币市场的紧张。其次，在公开市场操作必然加码。我们发现4月的到期资金并没有超过3月，但是市场面临更大的洪流就是正回购的巨额到期，这个主要是和3月的公开市场操作有关，其中28天的正回购到期，释放市场天量资金，连同到期的央票规模，达到了接近1万亿元。3月的情况是，8000亿元的央票发行对冲了5600亿元的到期央票资金，而正回购的到期只有1800亿元，而正回购回收资金由6300亿元，最终导致了回笼资金7100亿元. 而我们认为，4月

的货币政策操作面临资金量到期过大的挑战，正回购和央票分别到期3700亿元和6200亿元，两者都分别是巨量，整体的到期资金达到了接近1万亿元。也就是说央行不但要对冲到期的1万亿到期资金，还要对冲新增的外汇占款。最后，伴随人民币升值的情况下，热钱流入明显。08年1, 2月的新增外汇储备达到了1180亿美元，而同期的外贸顺差和FDI分别为280和180亿美元，也就是说据此估算的热钱（外汇储备减去外贸顺差和FDI）为720亿元。这不但说明，中国资金市场的吸引力在增加，主要由于人民币升值加快，也说明在全球次级债冲击下，中国市场的避险性得到外围资金的认同。更加重要的一点在于，热钱的增加，正好和货币市场即将到来的资金洪峰耦合，这必然导致资产市场迎来一轮巨大的碰撞。我们认为，央行在面临诸多挑战之时，比如会加强在信贷，货币市场的操作，调节准备金率，定向央票的运用可能性极大，但是，对于这么大的挑战，笔者估计，可能任何单一的对冲措施都会显得苍白无力。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)